



Rada
Evropské unie

Brusel 24. září 2020
(OR. en)

11064/20

EF 225
ECOFIN 840
SURE 21
UEM 310
FISC 187

PRŮVODNÍ POZNÁMKA

Odesílatel:	Jordi AYET PUIGARNAU, ředitel, za generální tajemnici Evropské komise
Datum přijetí:	24. září 2020
Příjemce:	Jeppe TRANHOLM-MIKKELSEN, generální tajemník Rady Evropské unie
Č. dok. Komise:	COM(2020) 590 final
Předmět:	SDĚLENÍ KOMISE EVROPSKÉMU PARLAMENTU, RADĚ, EVROPSKÉMU HOSPODÁŘSKÉMU A SOCIÁLNÍMU VÝBORU A VÝBORU REGIONŮ Unie kapitálových trhů pro občany a podniky – nový akční plán

Delegace naleznou v příloze dokument COM(2020) 590 final.

Příloha: COM(2020) 590 final



V Bruselu dne 24.9.2020
COM(2020) 590 final

**SDĚLENÍ KOMISE EVROPSKÉMU PARLAMENTU, RADĚ, EVROPSKÉMU
HOSPODÁŘSKÉMU A SOCIÁLNÍMU VÝBORU A VÝBORU REGIONŮ**

Unie kapitálových trhů pro občany a podniky – nový akční plán

ÚVOD

Předsedkyně Komise Ursula von der Leyenová uvedla ve svém úvodním projevu před Evropským parlamentem: „Dokončíme konečně unii kapitálových trhů.“ Tento akční plán vymezuje klíčová opatření pro splnění daného závazku.

Evropský parlament a členské státy unii kapitálových trhů (UKT) často a opakovaně podpořily. Členské státy přijaly v prosinci 2019 závěry Rady¹, v nichž se dohodly na způsobu jejího prohloubení. Evropský parlament vydal v září 2020 zprávu z vlastního podnětu (INI)², v níž Komisi a členské státy vyzval, aby pro konkrétní uskutečnění UKT podnikly rozhodné kroky.

Komise přijala první akční plán pro UKT v roce 2015³. Evropská unie od té doby výrazně pokročila při vytváření jednotlivých stavebních bloků, prohlubování UKT je však složitý proces a nelze ho dokončit žádným jediným opatřením. Jediným způsobem, jak dosáhnout pokroku, je provádět postupné úpravy ve všech oblastech, v nichž stále existují překážky, které brání volnému pohybu kapitálu. Vzhledem k tomu, co ještě zbývá učinit, je na čase zvýšit úroveň ambicí.

Více než kdy jindy je nyní zapotřebí silná politická podpora. UKT může urychlit oživení EU po pandemii COVID-19. Může rovněž poskytnout finanční prostředky potřebné k naplnění Zelené dohody pro Evropu⁴, připravit Evropu na digitální věk a řešit její sociální výzvy. Pro to vše je nutná silná politická vůle, která podpoří opatření nezbytná pro dokončení UKT. Orgány EU nemohou dosáhnout požadovaných výsledků samy: aby UKT dosáhla svých cílů, musí příležitosti, které nabízí, využívat všichni účastníci trhu a všichni Evropané.

Komise zřídila v listopadu 2019 [fórum na vysoké úrovni](#) pro projednání UKT, do něhož prizvala 28 špičkových odborníků, akademických pracovníků, zástupců spotřebitelů a průmyslových manažerů. V červnu 2020 fórum zveřejnilo svou závěrečnou zprávu⁵, v níž Komisi a členským státům poskytlo 17 doporučení k prohloubení UKT. Žádost o zpětnou vazbu k této závěrečné zprávě poskytla Komisi názory širší škály zúčastněných stran. Komise k těmto informacím přihlížela při vypracovávání opatření uvedených v tomto akčním plánu.

¹ Závěry Rady o prohlubování unie kapitálových trhů (ze dne 5. prosince 2019) – 14815/19.

² Zpráva Evropského parlamentu „Další rozvoj unie kapitálových trhů: lepší přístup, zejména malých a středních podniků, k finančním prostředkům na kapitálovém trhu a další posílení účasti retailových investorů“, 2020/2036(INI).

³ Sdělení Komise Evropskému parlamentu, Radě, Evropskému hospodářskému a sociálnímu výboru a Výboru regionů „Akční plán pro vytváření unie kapitálových trhů“, COM(2015) 0468 final.

⁴ Sdělení Komise Evropskému parlamentu, Evropské radě, Radě, Evropskému hospodářskému a sociálnímu výboru a Výboru regionů „Zelená dohoda pro Evropu“, COM(2019) 640 final.

⁵ [Závěrečná zpráva fóra na vysoké úrovni pro unii kapitálových trhů „A new vision for Europe’s capital markets“ \(Nová vize pro evropské kapitálové trhy\) \[https://ec.europa.eu/info/files/200610-cmu-high-level-forum-final-report_en\]\(https://ec.europa.eu/info/files/200610-cmu-high-level-forum-final-report_en\)](#).

I. UNIE KAPITÁLOVÝCH TRHŮ: PROČ A PROČ TEĎ

Co to je UKT?

UKT, unie kapitálových trhů, je plán, kterým EU hodlá na celém svém území vytvořit skutečně jednotný trh s kapitálem. Chce tak zajistit, aby investice a úspory proudily všemi členskými státy a přinášely prospěch občanům, investorům a podnikům bez ohledu na to, kde se nacházejí. Plně funkční a integrovaný kapitálový trh vytvoří podmínky pro to, aby ekonomika EU udržitelně rostla, a zvýší její konkurenceschopnost. Ekonomicky silnější Evropa bude lépe sloužit svým občanům a umožní EU hrát významnější úlohu na celosvětové scéně.

UKT má zásadní význam pro splnění všech klíčových cílů hospodářské politiky EU, jimiž je oživení po skončení pandemie COVID-19, vytvoření inkluzivní a odolné ekonomiky přínosné pro všechny, přechod k digitální a udržitelné ekonomice a strategicky otevřená autonomie ve stále složitějších globálních hospodářských podmínkách. Splnění těchto cílů vyžaduje masivní investice, které nelze hradit pouze z veřejných prostředků a tradičním financováním prostřednictvím bankovních úvěrů. Pouze dobře fungující, hluboké a integrované kapitálové trhy mohou poskytnout podporu v takovém rozsahu, který je potřebný k překonání krize a k provedení transformace. UKT jako taková není cílem, je pouze základní politikou, která umožní dosáhnout klíčových evropských priorit.

Krise související s onemocněním COVID-19 význam UKT ještě zdůraznila. Veřejná podpora a bankovní úvěry pomohly domácnostem a podnikům udržet se nad vodou, protože jim pomohly vyřešit krátkodobý nedostatek likvidity způsobený omezením volného pohybu. Pro zachování solventnosti podniků i ve střednědobém a dlouhodobém horizontu je však nezbytná stabilnější struktura financování. Průmysl EU, zejména malé a střední podniky, které jsou páteří našeho hospodářství, potřebuje více kapitálu, aby se zotavil z hospodářského otřesu a zvýšil svou odolnost.

Budování UKT je dlouhodobý úkol. Úsilí o vytvoření jednotného trhu s kapitálem lze datovat již do dob Římské smlouvy, zatím však tohoto cíle nebylo dosaženo. V akčním plánu na rok 2015 byla stanovena některá opatření, bez nichž UKT nelze vytvořit, a mnohá z nich již byla schválena a provádí se. To však nestačí. V některých kontroverzních otázkách se zatím příliš nepokročilo. Řádnému fungování UKT stále brání velké překážky v řadě oblastí, včetně právní úpravy v oblasti dohledu, zdanění a úpadku. Tyto překážky jsou dány historií, zvyky a kulturou. Mají hluboké kořeny a jejich řešení si vyžádá určitý čas.

Neexistuje žádné jediné opatření, které by umožnilo UKT dokončit. **Jediným způsobem, jak dosáhnout pokroku, je provádět postupné úpravy ve všech oblastech, v nichž volnému pohybu kapitálu stále ještě brání překážky.** Vyžaduje to závazek a odhodlání všech stran. Vzhledem k tomu, že vytváření UKT je postupný proces založený na mnoha malých, ale důležitých změnách, je nutné neztrácet ze zřetele globální vizi UKT.

Vize UKT

UKT by měla přinášet přidanou hodnotu všem Evropanům bez ohledu na to, kde žijí a pracují. Měla by lidem v menších členských státech poskytovat takové výhody, které již dnes mohou využívat lidé žijící v místech s většími zavedenými finančními centry. Podniky, včetně malých a středních podniků, by měly mít přístup ke zdrojům financování a investoři

by měli mít možnost investovat do projektů v celé EU. Kapitál by měl směřovat tam, kde může být nejužitečnější, a měl by pomoci uspokojovat dlouhodobé společenské potřeby, zejména s ohledem na ekologickou a digitální transformaci. Účastníci trhu by měli mít prospěch z konkurenčních a transparentních trhů. Přístup k informacím a infrastruktuře by měl být efektivní a nediskriminační.

Spotřebitelé by měli mít větší výběr při nakládání se svými úsporami i při provádění investic, měli by mít kvalitní informace, a to i o aspektech udržitelnosti, a měli by být náležitě chráněni bez ohledu na to, kde se nacházejí. Výběr finančních produktů a služeb by neměl záviset na tradicích nebo tržní síle, ale měl by být výsledkem volby mezi vzájemně si konkurujícími nabídkami. Přeshraničním investicím by neměly bránit žádné explicitní ani implicitní překážky. Překážky způsobené rozdíly ve vnitrostátních předpisech, ve vymáhání práva, zdanění a dohledu by měly být zredukovány a neměly by bránit volnému toku kapitálu. Investiční rozhodnutí by se měla řídit jednotným souborem pravidel, která by byla přímo a stejným způsobem použitelná pro všechny účastníky trhu bez ohledu na to, kde se nacházejí.

Proč má UKT nyní větší význam než dříve?

1. Hospodářské oživení

V současné době je hlavní prioritou EU zotavit se z bezprecedentní hospodářské krize způsobené onemocněním COVID-19. Komise vytvořila mimořádný dočasný nástroj obnovy Next Generation EU⁶, který má pomoci napravit bezprostřední hospodářské a sociální škody způsobené pandemií COVID-19, nastartovat oživení a připravit pro příští generaci lepší a ekologičtější budoucnost. Evropské orgány a členské státy přijaly i další mimořádná opatření a vynaložily mimořádně vysoké prostředky na řešení naléhavých problémů v oblasti veřejného zdraví, na ochranu pracovních míst a příjmů a udržení podniků v chodu. Banky dosud povětšinou pokračovaly v poskytování úvěrů podnikům. Úvěrové financování je sice naprosto nezbytné pro krátkodobou obnovu Evropy, ale vzhledem k rozsahu a očekávané době trvání finančních potřeb nebude dostatečné. **Nejdůležitějším zdrojem financování, které podpoří oživení a budoucí dlouhodobý růst, proto bude financování trhem.**

Unie kapitálových trhů má význam i pro plán obnovy EU. K tomu, aby Komise pro EU získala potřebné finanční prostředky, bude potřebovat hluboké a likvidní kapitálové trhy. Tak velká emise cenných papírů je však pro finanční systém EU i příležitostí: může k finančním nástrojům denominovaným v eurech přilákat více investorů a emitentů z celého světa, a tím podpořit mezinárodní úlohu eura.

Vlády, regiony a obce budou rovněž potřebovat hluboké a likvidní trhy, aby získaly finanční prostředky, které potřebují na podporu hospodářství, investice do veřejné infrastruktury a řešení sociálních potřeb vyplývajících z krize.

UKT má rovněž zásadní význam pro mobilizaci soukromého investování do podniků a jako doplněk veřejné podpory. CMU nabízí různé možnosti financování, snižuje závislost na jediném zdroji financování nebo na jediném poskytovateli finančních prostředků a snižuje mezeru ve financování. Podniky všech velikostí, především však malé a střední podniky,

⁶ Sdělení Komise Evropskému parlamentu, Evropské radě, Radě, Evropskému hospodářskému a sociálnímu výboru a Výboru regionů „Chvilé pro Evropu: náprava škod a příprava na příští generaci“, COM(2020) 456 final.

potřebují spolehlivé tržní zdroje financování. Platilo to již před pandemií COVID-19, ale v době, kdy se může stát, že bankovní úvěry nebudou stačit, bude mít tržní financování pro oživení ještě větší význam. Pandemie COVID-19 pravděpodobně povede k restrukturalizaci mnoha podniků. Nedostatečné a neadekvátní financování a nedostatek vlastního kapitálu ve struktuře financování podniky oslabí a zpomalí oživení, což Evropu znevýhodní oproti jiným ekonomikám s diverzifikovanějšími strukturami financování.

V neposlední řadě má **UKT zásadní význam i pro budování odolnosti vůči budoucím asymetrickým otřesům** postihujícím jen několik členských států. Tím, že UKT položí pevné základy pro kvalitnější a geograficky lépe rozložené sdílení rizik se soukromým sektorem, podpoří fungování bankovní unie a hospodářské a měnové unie. Dokončení bankovní unie rovněž podpoří rychlejší integraci evropských kapitálových trhů.

2. Ekologická a digitální transformace

Řešení mimořádných situací v oblasti klimatu a biologické rozmanitosti a přizpůsobení se širším výzvám v oblasti životního prostředí vyžaduje obrovské investice, které může UKT pomoci mobilizovat a směřovat. EU přijala Zelenou dohodu pro Evropu, která představuje její novou strategii růstu a plán pro zajištění udržitelnosti hospodářství EU. Odhaduje se, že ve srovnání s předchozím desetiletím bude k dosažení cíle snížení emisí skleníkových plynů o 55 % do roku 2030 zapotřebí investovat do energetiky dalších 350 miliard EUR ročně⁷. Investiční plán Zelené dohody pro Evropu má podpořit udržitelné investice. Veřejné prostředky však k pokrytí těchto finančních potřeb nestačí. K mobilizaci potřebných finančních prostředků a k zajištění toho, aby při rozhodování o financování byla důsledně zohledňována hlediska udržitelnosti, je zapotřebí efektivní jednotný kapitálový trh. Komise předloží aktualizovanou **strategii udržitelného financování**, která by měla zvýšit soukromé investice do udržitelných projektů a činností. Strategie podpořená hlubokými kapitálovými trhy napomůže realizaci opatření, která byla v Zelené dohodě pro Evropu vymezena pro řízení klimatických a environmentálních rizik a jejich začlenění do finančního systému EU.

Další oblastí, do níž bude i nadále nutné výrazně soukromě investovat, aby si hospodářství EU udrželo svou celosvětovou konkurenceschopnost, bude digitalizace. Ve strategii EU pro „utváření digitální budoucnosti Evropy“ již bylo uvedeno, že inovativní podniky potřebují finanční prostředky, které jsou schopny poskytovat pouze kapitálové trhy. Částečným důvodem je skutečnost, že mnohé z těchto podniků nemají fyzické zajištění, které banky požadují pro poskytnutí úvěru. I to zvyšuje naléhavost prohloubení UKT. Zvládnutí technologického pokroku má zásadní význam také pro to, aby finanční sektor EU zvýšil svou efektivitu, zlepšil přístup ke kapitálu a byl schopen lépe sloužit evropským občanům a udržel si celosvětovou konkurenceschopnost. Komise předkládá **strategii pro digitální finance**⁸, jejímž cílem je využít potenciál digitálního financování v oblasti inovací a hospodářské soutěže a zároveň zmírnit rizika.

Malé a střední podniky je třeba podporovat v úsilí o splnění cílů ekologické a digitální transformace. UKT zlepší možnosti, které tyto podniky mají pro přístup k financování, a tak

⁷Sdělení Komise Evropskému parlamentu, Radě, Evropskému hospodářskému a sociálnímu výboru a Výboru regionů „Zvýšení cílů Evropy v oblasti klimatu do roku 2030“, COM(2020) 562 final.

⁸Sdělení Komise Evropskému parlamentu, Evropské radě, Radě, Evropskému hospodářskému a sociálnímu výboru a Výboru regionů „Strategie digitálních financí pro Evropu,“ COM(2020) 591 final.

přispěje ke splnění cílů **strategie pro udržitelnou a digitální Evropu zaměřené na malé a střední podniky**⁹, kterou EU přijala v březnu 2020.

Strategie pro UKT, udržitelné financování, digitální financování a malé a střední podniky se vzájemně podporují. Jedná se o společný balíček opatření, jejichž cílem je posílit evropské hospodářství, zvýšit jeho konkurenceschopnost a udržitelnost a lépe sloužit občanům a podnikům.

3. Inkluzivnější ekonomika

UKT má význam také pro vytvoření inkluzivnějšího a odolnějšího hospodářství a společnosti. Schopnost zajistit, aby hospodářství sloužilo lidem, závisí na integrovaných kapitálových trzích a na vhodných pobídkách na podporu investic do sociálně a environmentálně udržitelných činností. Prohloubené a integrované trhy usnadňují účinnou alokaci kapitálu a hrají užitečnou úlohu v době společenských změn. Svou podporou růstu a zaměstnanosti přispívají k finančnímu blahobytu lidí.

UKT může rovněž přispět k řešení problémů spojených se stárnutím obyvatelstva v Evropě. Silně tržně založené důchodové systémy mohou doplňovat veřejné důchodové systémy a lépe naplňovat potřeby stárnoucí populace, pokud budou koncipovány široce a inkluzivně. Mohly by přispívat k zajištění přiměřeného a udržitelného příjmu ve stáří. Čím jsou kapitálové trhy rozvinutější, tím snáze se občané dostávají k finančním produktům a řešením, která odpovídají jejich potřebám a preferencím. UKT má zajistit, aby kapitálové trhy sloužily lidem a nabízely jak udržitelné investiční příležitosti, tak silnou ochranu investorů.

Strategie pro retailové investice, kterou Komise představí v první polovině roku 2022, by se měla zaměřit na zájmy retailových investorů. Bude se snažit zajistit, aby retailoví investoři mohli plně využívat kapitálových trhů a aby právní nástroje obsahovaly soudržná pravidla. Retailový investor by měl mít nárok na: i) odpovídající ochranu, ii) nepředpojaté poradenství a spravedlivé zacházení, iii) otevřené trhy se širokou škálou konkurenceschopných a nákladově efektivních finančních služeb a produktů a iv) transparentní, srovnatelné a srozumitelné informace o produktech. Právní předpisy EU by měly být zaměřené do budoucna a měly by odrážet probíhající vývoj v oblasti digitalizace a udržitelnosti i rostoucí potřebu důchodového spoření.

4. Globální konkurenceschopnost EU a otevřená strategická autonomie

UKT umožňuje menším kapitálovým trhům dohnat větší a rozvinutější trhy a lokálním podnikům pomáhá dostat se na celosvětovou úroveň. Může Evropě pomoci zvýšit inovace a konkurenceschopnost, aby mohla čelit mezinárodní konkurenci. Rozsáhlejší a integrovanější trhy přispívají k tomu, aby se z EU stal celkově větší a hlubší kapitálový trh, což přináší prospěch domácím investorům a přitahuje zahraniční investory. Nejedná se jen o výhodu pro velké firmy, které již působí na světových trzích. Vzniká i nabídka velkého množství příležitostí pro menší místní firmy se slibnými obchodními modely, které díky takovému trhu mohou přilákat světové investory a získat kapitál potřebný k rozšíření podniku

⁹Sdělení Komise Evropskému parlamentu, Radě, Evropskému hospodářskému a sociálnímu výboru a Výboru regionů „Strategie pro udržitelnou a digitální Evropu zaměřená na malé a střední podniky“, COM(2020) 103 final.

a vybudování značky. Velký a skutečně integrovaný jednotný trh s kapitálem podpořený vhodnými daňovými pravidly¹⁰ vytvoří základnu, na níž budou moci finanční firmy EU růst a sílit až do dosažení skutečné celosvětové konkurenceschopnosti.

UKT je nezbytnou podmínkou pro silnější mezinárodní úlohu eura a pro otevřenou strategickou autonomii Evropy. Rozsáhlé používání určité měny v mezinárodních transakcích souvisí s existencí velkých, likvidních, hlubokých a dynamických domácích finančních trhů, které jsou podpořeny důvěryhodnými a udržitelnými měnovými, fiskálními a regulačními politikami. Dynamický, integrovaný a hluboký kapitálový trh zvýší přitažlivost Evropy v očích celosvětových investorů a podpoří příliv zahraničního kapitálu. Zvýší váhu cenných papírů denominovaných v eurech v globálním finančním systému a posílí odolnost tržní infrastruktury EU.

UKT je výrazně ovlivněna Brexitem. Kvůli Brexitu je ještě více nutné, aby EU disponovala dobře fungujícími a integrovanými kapitálovými trhy. Kapitálové trhy EU mají několik finančních center různé velikosti a různého zaměření. Posílený jednotný soubor pravidel a účinný dohled budou mít zásadní význam pro prevenci regulatorní arbitráže, spekulativního výběru jurisdikce a snižování dohledu na nejnižší úroveň.

Vliv, který má EU na utváření mezinárodních pravidel a norem, závisí i na rozvoji silných domácích trhů. EU musí rozvíjet svou vlastní klíčovou tržní infrastrukturu a služby. Dobře rozvinuté trhy jsou nezbytnou podmínkou finanční a hospodářské autonomie EU. To je neoddelitelně spojeno s podporou silnější mezinárodní úlohy eura. Zároveň je důležité, aby EU zůstala otevřená globálním finančním trhům, přilákala investory a podpořila globální konkurenceschopnost evropských podniků.

II. OPATŘENÍ

Komise odvedla svou práci u většiny opatření, která oznámila v akčním plánu pro UKT z roku 2015 a v přezkumu akčního plánu v polovině období v roce 2017¹¹. Evropský parlament a členské státy se dohodly na 12 ze 13 legislativních návrhů, ačkoli ne u všech těchto návrhů zachovaly úroveň ambicí, kterou Komise navrhovala.

Přesto na jednotném trhu zůstávají určité překážky a nebudou odstraněny ani realizací všech již navržených legislativních opatření. Počáteční soubor opatření pro UKT je proto třeba doplnit novými opatřeními, včetně opatření, která budou řešit nově vzniklé problémy. Přejít na UKT představuje v celé EU dlouhodobou strukturální reformu, která vyžaduje čas, úsilí, zdroje a především neochvějný politický závazek.

Komise proto v tomto novém akčním plánu uvádí seznam opatření, která umožní rozhodným způsobem přispět k dokončení UKT. Uvedená opatření zohledňují opatření, která Komise navrhla dne 24. července proto, aby zajistila příspěvek kapitálových trhů k hospodářskému oživení, a navazují na ně.

Komise se zavazuje provést **16 opatření** směřujících k dosažení tří hlavních cílů:

¹⁰Komise přijme v roce 2021 legislativní návrh, kterým aktualizuje pravidla DPH pro finanční služby.

¹¹ Sdělení Komise Evropskému parlamentu, Radě, Evropskému hospodářskému a sociálnímu výboru a Výboru regionů „Hodnocení akčního plánu unie kapitálových trhů v polovině období“, COM(2017) 292 final.

- (1) podpořit ekologické, digitální, inkluzivní a odolné hospodářské oživení zlepšením přístupu evropských podniků k financování,
- (2) vytvořit z EU ještě bezpečnější místo pro dlouhodobé úspory a investice jednotlivců;
- (3) integrovat vnitrostátní kapitálové trhy do skutečně jednotného trhu.

Podrobnější a odbornější informace o těchto opatřeních jsou uvedeny v příloze tohoto dokumentu.

1. OPATŘENÍ NA PODPORU EKOLOGICKÉHO, DIGITÁLNÍHO, INKLUZIVNÍHO A ODOLNÉHO HOSPODÁŘSKÉHO OŽIVENÍ ZLEPŠENÍM PŘÍSTUPU EVROPSKÝCH PODNIKŮ K FINANCOVÁNÍ

Úroveň hospodářského oživení po pandemii COVID-19 bude výrazně ovlivněna dostupností finančních prostředků pro evropské podniky. Evropské banky jsou nyní lépe kapitalizovány než před poslední finanční krizí. EU navíc navrhla opatření ke zlepšení jejich schopnosti směřovat finanční prostředky k podnikům a domácnostem. V případě podnikatelského sektoru však bude oživení začínat s vyšší mírou zadlužení a s vyšší potřebou kapitálových investic. K zajištění potřebného financování by měla přispět vysoká úroveň domácích úspor a otevřenost finančního systému EU vůči globálním investorům.

V posledních letech **hrálo financování podniků prostřednictvím dluhopisů a soukromého kapitálu stále výraznější roli jako doplněk** poskytování bankovních úvěrů. Bylo to také díky opatřením přijatým v rámci prvního akčního plánu pro UKT. Přístup k některým formám financování, například k veřejnému kapitálu, je však i nadále omezený. Cílem nových opatření navržených v tomto akčním plánu je dále usnadnit využívání tržního financování a pomoci podnikům využívat k financování všechny zdroje, které jsou k dispozici.

Aby si podniků mohli snadněji všimnout přeshraniční investoři, aby se lépe integrovaly vnitrostátní kapitálové trhy a usnadnil přístup k tržnímu financování, musí právní prostředí udržovat správnou rovnováhu mezi poskytováním relevantních informací o investičních příležitostech investorům a mezi minimalizací zátěže, kterou tato komunikační povinnost představuje pro podniky.

Komise se bude problematikou nedostatku dostupných a srovnatelných údajů o podnicích pro investory dále zabývat. Roztříštěný přístup k rozptýleným informacím o podnicích a nedostatek úvěrových ratingů podniků odrazují od přeshraničních a globálních investic a znevýhodňují zejména menší vnitrostátní kapitálové trhy. Bezproblémový celoevropský přístup k údajům o podnicích ve srovnatelných digitálních formátech sníží náklady přeshraničních investorů na vyhledávání informací o podnicích a podnikům rozšíří investorskou základnu. Zároveň přispěje k lepší integraci menších místních kapitálových trhů a podpoří oživení. Informace, které je třeba poskytovat, by měly odpovídat potřebám investorů a zájmům širšího okruhu uživatelů. Měla by se proto zlepšit také dostupnost a přístupnost údajů souvisejících s udržitelností, mělo by se zvýšit zaměření investic na udržitelné činnosti a přispívat k plnění cílů Zelené dohody pro Evropu.

Opatření č. 1: Komise navrhne vytvořit celounijní platformu (jednotné evropské přístupové místo), která investorům poskytne bezproblémový přístup k podnikovým informacím týkajícím se financí a udržitelnosti.

Veřejné kotování je příliš těžkopádné a nákladné, zejména pro malé a střední podniky. Cílené zjednodušení stávajících pravidel pro kotování **sníží malým a středním podnikům náklady na tento proces a odstraní významnou překážku, která jim brání ve využívání veřejných trhů.** Vysoká administrativní zátěž, vysoké náklady na kotaci a na dodržování kotačních pravidel odrazují mnohé podniky od využívání veřejných trhů. Omezuje se tak škála zdrojů financování, které mají podniky, které chtějí růst a rozvíjet se, k dispozici. V době po krizi je to ještě závažnější problém, protože právě menší společnosti potřebují mít ke kapitálovému financování neomezený přístup. Dobře nastavené zjednodušení stávajících pravidel, které bude navazovat na opatření přijatá v rámci prvního akčního plánu pro UKT na podporu trhu pro růst malých a středních podniků, umožní zajistit malým a středním podnikům přiměřenější zacházení, aniž by byla narušena integrita trhu a ochrana investorů.

Opatření č. 2: Komise bude usilovat o zjednodušení pravidel pro kotování na veřejných trzích, aby podpořila a diverzifikovala přístup malých a inovativních podniků k financování.

Komise hodlá doplnit opatření týkající se pravidel pro kotování další prací na vytvoření **fondů pro primární veřejnou nabídku akcií malých a středních podniků (SME IPO)**, aby malým a rychle rostoucím podnikům, především v odvětvích, která mají pro EU strategický význam, usnadnila získávání kapitálu a financování růstu. Krize způsobená pandemií COVID-19 výrazně změnila hospodářské prostředí EU, a proto je třeba ve větší míře podpořit financování menších podniků a inovativních rozvíjejících se podniků. Důvody pro urychlené vytvoření ambiciózního fondu pro primární veřejnou nabídku akcií malých a středních podniků jsou proto ještě naléhavější.

Komise bude rovněž pokračovat ve své práci na podpoře rozvoje místních veřejných trhů, zejména zkoumáním toho, jak **mohou indexy akciového trhu** podpořit likviditu vlastního kapitálu malých a středních podniků.

Je třeba dále **podporovat investiční nástroje, které orientují financování na dlouhodobé investiční projekty.** Evropské fondy dlouhodobých investic (ELTIF) jsou specializované nástroje, které poskytují takové dlouhodobé financování nekotovaným podnikům, kotovaným malým a středním podnikům a projektům udržitelné energetiky, dopravy a sociální infrastruktury s cílem podpořit ekologický růst. Vzhledem k tomu, že v současné době existuje těchto celoevropských fondů jen velmi málo, bylo by vhodné přezkoumat legislativní rámec a usnadnit jejich využívání. Změny legislativního rámce a větší pobídky k využívání struktury fondů ELTIF by mohly podpořit zavádění těchto fondů a v konečném důsledku nasměrovat více finančních prostředků, a to i prostředků retailových investorů, do reálné ekonomiky EU.

Opatření č. 3: Komise přezkoumá legislativní rámec pro evropské fondy dlouhodobých investic¹² s cílem nasměrovat dlouhodobější financování do podniků a infrastrukturních projektů, zejména těch, které přispívají k cíli inteligentního a udržitelného růstu podporujícího začlenění.

¹² Nařízení o evropských fondech dlouhodobých investic (EU) 2015/760.

Rekapitalizace struktur financování ve prospěch vlastního kapitálu by měla podnikům v EU poskytnout strukturálně zdravé základy a pomoci zabránit nadměrnému spoléhání se na dluhy, které by podnikům v budoucnu mohlo přinést finanční problémy. Úroveň zadlužení podniků byla vysoká již před krizí a pandemie COVID-19 vedla ke značné ztrátě příjmu a k další akumulaci dluhů. Podniky proto musí zlepšit stav svého kapitálu. Kapitál je obzvláště důležitý pro rychle rostoucí inovativní podniky v raných fázích rozvoje a pro rychle se rozvíjející podniky, které hodlají soutěžit v celosvětovém měřítku. Úloha kapitálu bude muset být posílena také v zájmu podpory udržitelné transformace, neboť projekty sledující udržitelné cíle vyžadují dlouhodobé financování. Kromě toho je třeba řešit zvýhodnění dluhů při zdanění, aby se odstranily neodůvodněné daňové pobídky pro dluhové financování.

Pro podporu obnovy rekapitalizace v podnikovém sektoru bude velice důležitá motivace institucionálních investorů k provádění dlouhodobějších investic. K největším institucionálním investorům patří pojistitelé. Ti však v posledních patnácti letech snižovali svá dlouhodobá aktiva a jen omezeně investovali do reálné ekonomiky a infrastruktury. Účast pojistitelů na dlouhodobých investicích, zejména na vlastním kapitálu, lze podpořit tím, že se zajistí, aby obezřetnostní rámec náležitě odrážel dlouhodobou povahu pojišťovací činnosti a zmírňoval dopad krátkodobých turbulencí na trhu na solventnost pojistitelů. Kromě toho může být dále zvýšena úloha bank jako institucionálních investorů tím, že se usnadní jejich investování a posílí jejich schopnost využít své velké zákaznické základny. Banky a investiční podniky by měly být schopny investovat a „vytvářet trhy“ (nebo podporovat likviditu) v oblasti vlastního kapitálu podniků, přičemž by zároveň měly podléhat přiměřenému obezřetnostnímu zacházení.

Opatření č. 4: Komise bude usilovat o odstranění regulačních překážek, které pojišťovněm brání provádět dlouhodobé investice, aniž by došlo k narušení finanční stability a ochrany pojistníků. Bude rovněž usilovat o zajištění vhodného obezřetnostního zacházení s dlouhodobými investicemi bank do vlastního kapitálu malých a středních podniků. Dále posoudí, jakým způsobem by bylo možné podpořit banky a další finanční společnosti v činnostech souvisejících s tvorbou trhu.

Široké zákaznické základny dávají bankám potenciál zaujmout při financování podniků výraznější roli, která by se neomezovala jen na tradiční poskytování úvěrů nebo kapitálovou účast. V případech, kdy banky nejsou schopny nebo ochotny poskytnout úvěr, **mohou místo toho nasměrovat malé a střední podniky k alternativním poskytovatelům financování.** Když banka v současné době odmítne žádost malého nebo středního podniku o úvěr, musí vysvětlit důvod svého odmítnutí, pokud o to daný podnik požádá. Pokud by banka odmítnutý malý nebo střední podnik proaktivně odkázala na alternativní poskytovatele financování, pomohla by mu ušetřit náklady na hledání alternativ a zvýšila by obecné povědomí o tržním financování. Takové odkazování by mohlo navazovat na práci, která již byla vykonána v rámci předchozího akčního plánu pro UKT s cílem pomoci bankám posílit zpětnou vazbu, kterou poskytují při odmítání žádostí o úvěr podaných malými a středními podniky.

Opatření č. 5: Komise posoudí výhody a proveditelnost zavedení požadavku, aby banky orientovaly malé a střední podniky, jejichž žádost o úvěr odmítly, na poskytovatele alternativního financování.

Kapitálové trhy mohou rovněž pomoci bankám zvýšit jejich schopnost poskytovat úvěry ekonomice. Banky mohou některé ze svých půjček převést na institucionální investory

tím, že je přeměněn na obchodovatelné cenné papíry. Tento proces – známý jako sekuritizace – umožňuje bankám převádět úvěrové riziko a uvolňovat si kapitál k poskytování úvěrů podnikům. V době oživení, kdy se banky dostávají pod tlak na rozšíření úvěrů zejména malým a středním podnikům, a tím i na rozšiřování svých rozvah, je to obzvláště důležité. Sekuritizace může rovněž mobilizovat finanční prostředky pro ekologickou transformaci, je-li prováděna jako ekologická sekuritizace. Vzhledem k tomu, že sekuritizace předpokládá vytvoření finančních nástrojů, které sdružují jednotlivá aktiva, poskytuje investorům významné zisky z diverzifikace. S ohledem na to, že přehřáté a příliš složité sekuritizační trhy přispěly k poslední finanční krizi, je třeba tuto činnost odpovídajícím způsobem regulovat. Komise nedávno navrhla cílené změny pravidel sekuritizace s cílem umožnit bankám rozšířit poskytování úvěrů a ulevit rozvahám od nevykonných expozic. Další úpravy pravidel navazující na tyto změny by mohly umožnit, aby sekuritizační trh EU podporoval poskytování úvěrů a zároveň byla zachována finanční stabilita EU.

Opatření č. 6: Komise přezkoumá stávající regulační rámec pro sekuritizaci, aby v EU rozšířila sekuritizační trh, a v důsledku zlepšila poskytování bankovních úvěrů podnikům EU, zejména malým a středním¹³.

2. VYTVOŘIT Z EU JEŠTĚ BEZPEČNĚJŠÍ MÍSTO PRO DLOUHODOBÉ SOUKROMÉ ÚSPORY A INVESTICE

Evropa má jednu z nejvyšších měr individuálních úspor na světě. **Úroveň účasti retailových investorů na kapitálových trzích** však ve srovnání s ostatními ekonomikami zůstává i nadále **velmi nízká**. Podniky EU a hospodářství EU obecně to připravuje o tolik potřebné dlouhodobé investice. Není to ani v zájmu střadatelů, neboť ti své úspory ukládají s nízkými či dokonce zápornými reálnými úrokovými sazbami. Retailoví investoři, kteří přesto investují na kapitálových trzích EU, by měli v mnoha případech získávat vyšší výnosy, než je tomu v současnosti. **Retailoví investoři v současné době dostatečně nevyužívají investičních příležitostí nabízených kapitálovými trhy** a nemohou si odpovídajícím způsobem zajistit pokrytí svých finančních potřeb po odchodu do důchodu.

Legislativní rámec by měl podporovat spravedlivé investiční výsledky pro retailové investory, přispívat k budování jejich důvěry v kapitálové trhy a podněcovat jejich účast na těchto trzích. Větší účast retailových investorů umožní nasměrovat dlouhodobé úspory do podniků, zlepšit přístup podniků k financování, urychlit hospodářské oživení i ekologickou a digitální transformaci.

Pandemie a následná volatilita akciového trhu ovlivnily důvěru retailových investorů v kapitálové trhy, což má dopad na dlouhodobé investice. Domácnosti, které se bojí riskovat, se vrátily k ukládání peněz do bank. V době, kdy další tlak na veřejné výdaje oslabuje udržitelnost státem vyplácených důchodů, nabývá na významu využívání soukromě financovaných zdrojů důchodů.

Nízká účast retailových investorů na kapitálových trzích má několik důvodů. **Omezená srovnatelnost podobných investičních produktů**, které jsou regulovány různými právními

¹³Mimo této práce na posílení sekuritizačního trhu se Komise bude dále věnovat vyhodnocování možnosti zavedení nástroje dvojího postihu nazvaného evropské zajištěné cenné papíry. Jak je stanoveno ve směrnici Evropského parlamentu a Rady (EU) 2019/2162 ze dne 27. listopadu 2019 o vydávání krytých dluhopisů a veřejném dohledu nad krytými dluhopisy, předloží do 8. července 2024 zprávu Evropskému parlamentu a Radě.

předpisy, a proto podléhají různým požadavkům na zveřejňování informací, brání retailovým investorům činit informovaná investiční rozhodnutí. Současná struktura a rysy retailových distribučních systémů navíc často nejsou dostatečně konkurenceschopné a nákladově efektivní.

Nezbytnou dovedností pro správné rozhodování o osobních financích je finanční gramotnost, která však mnoha lidem zatím chybí. Řádná finanční gramotnost je základem pro schopnost lidí činit správná finanční rozhodnutí a pro jejich finanční blahobyt. S finanční gramotností roste pravděpodobnost využití možností kapitálových trhů, včetně provádění udržitelných investic.

Opatření č. 7: Komise posoudí, zda je proveditelné vytvořit evropský rámec pro finanční kompetence. Posoudí rovněž, zda by bylo možné požadovat na členských státech, aby podporovaly vzdělávací opatření v oblasti finančního vzdělávání, zejména pokud jde o odpovědné a dlouhodobé investování.

Finanční gramotnost je zásadní pro účinné rozhodování, **retailoví investoři by však měli být také přiměřeně chráněni před složitostí finančního systému**. Pravidla EU již zavedla záruky na ochranu investorů, a to i prostřednictvím zveřejňování informací o finančních produktech. Dokumenty vypracované podle různých pravidel jsou však často vnímány jako dlouhé, složité, obtížně srozumitelné, zavádějící a nekonzistentní, a neposkytují tak retailovým investorům dobrý základ pro jejich rozhodování.

Tyto dokumenty mohou také být až příliš podrobné pro sofistikované investory, kteří nutně nepotřebují stejné informace a záruky jako nezkušení investoři. Předkládání těchto dokumentů je pro poskytovatele finančních služeb zbytečně náročné. Kromě toho existují obavy, že pobídky, které tvůrci investičních produktů platí distributorům, mohou vést ke střetu zájmů, který navzdory stávajícím zárukám negativně ovlivňuje kvalitu a objektivitu finančních poradců.

Finanční poradci hrají zásadní úlohu jako strážci finančního systému. Úroveň jejich kvalifikace, znalostí a dovedností se však v jednotlivých členských státech nadále liší. Aby se snížilo riziko nevhodného prodeje, a to i v souvislosti s udržitelností, aby se zvýšila důvěra retailových investorů v poradenství a vytvořily se rovné podmínky pro účastníky trhu, kteří nabízejí poradenství v různých členských státech, měly by být stanoveny nebo dále zlepšeny určité profesní normy pro poradce.

Opatření č. 8: Komise posoudí pravidla použitelná v oblasti pobídek a zveřejňování informací a v případě potřeby navrhne změny stávajícího právního rámce, které retailovým investorům umožní získat nestranné poradenství a jasné a srovnatelné informace o produktech. Rovněž navrhne, jak snížit nadbytečné množství informací pro zkušené retailové investory, s výhradou vhodných ochranných opatření. V neposlední řadě bude usilovat o zlepšení úrovně odborné kvalifikace poradců v EU a posoudí proveditelnost zavedení celoevropské značky pro finanční poradce.

Populace EU stárne¹⁴. Vzhledem k rostoucí délce života musí lidé stále více investovat dlouhodobě, aby dosáhli vyšších udržitelných výnosů a přiměřeného doplňkového příjmu k

¹⁴ [Viz Zpráva Evropské komise o dopadu demografické změny, 2020.](#)

důchodu. To, že panevropský osobní penzijní produkt (PEPP) nabízí spotřebitelům novou celoevropskou možnost důchodového spoření, je již nyní významným krokem tímto směrem. Stávající monitorovací nástroje budou doplněny přehledy důchodových ukazatelů s podrobnějšími informacemi o plánech zaměstnaneckého penzijního pojištění, které poskytnou členským státům komplexnější pohled na přiměřenost jejich důchodových systémů a povzbudí je k řešení nedostatků a sdílení osvědčených postupů. Systémy individuální evidence důchodů poskytnou občanům přehled o jejich budoucích důchodových příjmech na základě jejich nároků ve všech důchodových systémech, jichž se účastnili, nebo o očekávaných výnosech dlouhodobých produktů, do nichž investují. Měly by existovat pobídky k doplňování státem vyplácených důchodů celoživotním spořením a investicemi, a to i aktivnější účastí na plánech zaměstnaneckého penzijního pojištění. Důchodové příjmy tak budou přiměřenější a zároveň bude možné financovat dlouhodobý růst reálné ekonomiky i její ekologickou a digitální transformaci.

Opatření č. 9: Komise usnadní sledování přiměřenosti důchodů v členských státech vytvořením přehledů důchodových ukazatelů. Bude rovněž rozvíjet osvědčené postupy pro to, aby byly v Evropě vytvořeny systémy evidence důchodů jednotlivých Evropanů. V neposlední řadě zahájí studii s cílem analyzovat postupy automatické registrace a případně další postupy ke stimulaci účasti na plánech zaměstnaneckého penzijního pojištění, která by měla vést k vypracování osvědčených postupů pro tyto systémy napříč členskými státy.

3. INTEGROVAT VNITROSTÁTNÍ KAPITÁLOVÉ TRHY DO SKUTEČNĚ JEDNOTNÉHO TRHU

Rozsah kapitálových trhů EU neodpovídá významu jejího hospodářství a existuje velký prostor pro posílení úlohy eura jako mezinárodní měny. Evropské kapitálové trhy zůstávají roztržštěné vnitrostátními hranicemi. Subjekty na menších místních trzích to připravuje o výhody integrace, zejména o přístup k široké investorské základně. Vzhledem k tomu, že výhody plynoucí z velikosti trhů dosud nejsou dostatečně využívány, jsou finanční aktéři EU znevýhodněni oproti svým protějškům ve světě. Odchod Spojeného království z EU vedl k přesunu některých segmentů finančního sektoru a ke vzniku finanční architektury s několika centry. Zajištění optimálního toku informací a kapitálu v celé EU je proto nezbytné.

Komise se opatřeními uvedenými v tomto oddíle snaží řešit hlavní překážky, které ještě brání integraci trhu. Tato opatření navazují na pokrok, jehož bylo dosaženo na základě předchozího akčního plánu, a jsou zaměřena na odstranění překážek, které souvisejí s právními rámci, nebo překážek vytvářených tradičními vnitrostátními postupy. Takové překážky existují zejména v oblasti zdanění, platební neschopnosti nebankovních podniků a práva obchodních společností. Komise proto v těchto oblastech navrhuje cílená opatření zaměřená na nejdůležitější překážky, které třští trh a odrazují od provádění přeshraničních investic.

Zdanění může pro přeshraniční investice představovat závažnou překážku. **Snížení zátěže spojené se zdaněním přeshraničních investic** však nutně nevyžaduje harmonizaci daňových kodexů nebo sazeb. Značná zátěž spojená se zdaněním je způsobena rozdílnými, zatěžujícími, zdlouhavými a zneužitelnými postupy vrácení daní sražených u přeshraničních investic. Tyto postupy s sebou nesou značné náklady, které odrazují od provádění přeshraničních investic, jelikož daň z výnosu z investice se musí platit jak v členském státě investice, tak v členském

státě investora, a její refundace proběhne až následně po zdlouhavém a nákladném procesu. Stávající projekt OECD pro smluvní úlevy a zlepšení dodržování daňových předpisů (TRACE)¹⁵ a další iniciativy EU v této oblasti, např. kodex chování v oblasti srážkové daně, již poskytují vodítko k tomu, jak by mohl vypadat mechanismus, který by vrácení daní usnadnil a urychlil.

Opatření č. 10: *S cílem snížit náklady přeshraničních investorů a zabránit daňovým podvodům navrhne Komise společný standardizovaný celounijní systém úlev na srážkové dani u zdroje.*

Výrazné rozdíly mezi vnitrostátními insolvenčními režimy představují dlouhodobou strukturální překážku pro přeshraniční investice. Kvůli rozdílným a někdy neúčinným vnitrostátním režimům je pro přeshraniční investory obtížné předvídat délku a výsledek řízení o navrácení hodnoty v případě úpadku, což ztěžuje přiměřené ocenění rizika, zejména u dluhových nástrojů. Harmonizace určitých vybraných oblastí vnitrostátních insolvenčních pravidel nebo jejich sblížení by mohly posílit právní jistotu. Kromě toho by pravidelné sledování účinnosti vnitrostátních insolvenčních režimů umožnilo členským státům porovnat své insolvenční režimy s režimy v jiných členských státech a podnítit členské státy s nedostatečně výkonnými režimy k jejich reformě. Výsledky monitorování by mohly být rovněž využívány jako podklady pro proces evropského semestru.

Opatření č. 11: *Pro zvýšení předvídatelnosti výsledků úpadkových řízení přijme Komise legislativní nebo nelegislativní iniciativu, která zajistí minimální harmonizaci nebo větší konvergenci určitých oblastí insolvenčního práva týkajícího se nebankovních společností. Kromě toho Komise společně s Evropským orgánem pro bankovníctví posoudí, jakým způsobem zlepšit výkaznictví tak, aby bylo možné pravidelně posuzovat účinnost vnitrostátních režimů vymáhání úvěrů.*

Evropané, zejména mladí lidé, chtějí mít stále větší slovo při řízení podniků, zejména v souvislosti s udržitelností. Zapojení akcionářů proto musí být dále zlepšeno tím, že se usnadní hlasování všech investorů a zefektivní se výkon práv ve společnosti, zejména v přeshraničním kontextu. Kvůli rozdílným v právu společností jednotlivých členských států není mnoho přeshraničních investorů – zejména těch menších – schopno uplatnit svá hlasovací práva. Provádění složitých a rozdílných postupů souvisejících s výkonem práv ve společnosti, například pokud jde o pořádání valných hromad společností nebo zasílání informací mezi emitenty a investory, je zbytečně obtížné a nákladné. Tuto situaci by měly zlepšit cílené legislativní změny spojené s využitím nových digitálních technologií.

Opatření č. 12: *Aby se usnadnilo přeshraniční zapojení investorů, Komise zváží zavedení definice „akcionáře“ na úrovni EU a další vyjasnění a harmonizaci pravidel upravujících interakci mezi investory, zprostředkovateli a emitenty. Posoudí také, zda využívání nových digitálních technologií v této oblasti nebrání případné vnitrostátní překážky.*

Evropské poobchodní prostředí je i nadále roztržštěné vnitrostátními hranicemi, což narušuje přeshraniční investice. K jeho větší integraci by mohly přispět změny pravidel,

¹⁵ <https://www.oecd.org/ctp/exchange-of-tax-information/aboutthetracegroup.htm>

podle nichž mohou centrální depozitáře cenných papírů poskytovat služby přeshraničního vypořádání, a fungování přeshraničního pasu centrálních depozitářů cenných papírů. Silnější hospodářská soutěž, která by se v důsledku toho objevila mezi poskytovateli služeb vypořádání, by snížila náklady, které investorům a podnikům vznikají při přeshraničních transakcích, a zvýšila by přeshraniční investice.

Opatření č. 13: Komise zváží, zda je pro zlepšení služeb přeshraničního vypořádání v EU potřeba změnit pravidla.

Skutečně jednotný trh nemůže existovat bez integrovanějšího pohledu na obchodování v EU. Konsolidace obchodních informací poskytne konsolidované údaje o cenách a objemu obchodovaných cenných papírů v EU, čímžlepší celkovou transparentnost cen napříč obchodními systémy. Zlepšila by také hospodářskou soutěž mezi nimi. Spolu s jednotným kontaktním místem pro informace o podnicích (opatření č. 1) by investorům zajistila přístup k podstatně lepším informacím na celoevropské úrovni.

Opatření č. 14: Komise navrhne vytvoření efektivní a komplexní poobchodní služby poskytované konsolidovaných obchodních informací pro kapitálové nástroje a nástroje kapitálového typu.

Důvěra investorů v pravidla chrání jejich přeshraniční investice, jakož i v účinné prosazování těchto pravidel, je klíčem k tomu, aby byli motivováni k investicím v jiném členském státě. Diskuse, která byla zahájena ukončením dvoustranných dohod o investicích v rámci EU¹⁶, ukázala, že je důležité přezkoumat systém ochrany a usnadnění investic v rámci EU. Když přeshraniční investoři využívají jednu ze základních svobod zaručených právem EU, požívají ochrany poskytované právem EU, včetně Listiny základních práv EU. Zlepšení, modernizace a co největší harmonizace pravidel přispívajících k ochraně přeshraničních investic jsou nezbytnými kroky pro další podporu přeshraničních investic v EU. Důslednější ochrana investic před státními opatřeními podpoří volný tok investic v celé Evropě a přispěje k financování oživení, zejména v zemích, které byly krizí zasaženy nejvíce, a proto jsou v nich investiční potřeby největší. K usnadnění přeshraničních investic dále přispějí lepší mechanismy řešení sporů na vnitrostátní úrovni a na úrovni EU a další opatření, jako je například shromažďování informací o zákonných právech investorů.

Opatření č. 15: Komise navrhne posílení rámce pro ochranu a usnadnění investic v EU.

K zajištění skutečně rovných podmínek pro všechny účastníky trhu je zapotřebí **skutečně integrovaný a sladěný dohled.** Jedná se o **základní podmínku pro dobře fungující UKT**, která nabude na významu po Brexitu, kdy EU bude mít více finančních center. Postupné směřování k integrovanějšímu dohledu nad kapitálovými trhy bude zcela nezbytné. Na jednotném trhu dopad selhání vnitrostátního dohledu v jednom členském státě daleko přesahuje jeho hranice. Vnitrostátní i evropské orgány dohledu musí mít vhodné nástroje, dovednosti a pravomoci, aby mohly dohlížet na složité hodnotové řetězce a skupinové struktury a vyšetřovat možné případy podvodů nebo zneužití, zejména pokud jde o kotované společnosti a povinnosti auditorů. Přechod k jednotnějšímu a integrovanějšímu dohledu EU by měl začít prací na posíleném **jednotném souboru pravidel** pro kapitálové trhy, který by

¹⁶https://ec.europa.eu/info/publication/200505-bilateral-investment-treaties-agreement_en

byl přímo použitelný v celé EU, a pokračovat hledáním způsobů, jimiž by se zajistila spolupráce vnitrostátních orgánů a orgánu ESMA, aby vnitrostátní dohled rovněž zohledňoval evropský rozměr trhu.

Opatření č. 16: Komise bude pracovat na posíleném jednotném souboru pravidel pro kapitálové trhy posouzením potřeby další harmonizace pravidel EU a sledováním pokroku při sbližování dohledu. Ve čtvrtém čtvrtletí roku 2021 zhodnotí, čeho bylo dosaženo, a zváží, zda navrhne opatření pro silnější koordinaci dohledu nebo pro přímý dohled ze strany evropských orgánů dohledu.

Komise rovněž pečlivě posoudí dopady případu Wirecard na regulaci kapitálových trhů EU a dohled nad nimi a podnikne kroky k řešení případných nedostatků zjištěných v právním rámci EU.

ZÁVĚR

Vytvoření unie kapitálových trhů má zásadní význam pro podporu odolného a inkluzivního hospodářského oživení a ekologické a digitální transformace. Jedná se o dlouhodobý projekt, na kterém je třeba pracovat rozhodně a vytrvale. Pro dosažení pokroku při utváření UKT je třeba překonat překážky, jimiž jsou rozdíly mezi jednotlivými státy, zakořeněné zvyklosti a právní tradice. UKT nelze vybudovat najednou. Proto tento akční plán nestanoví jedinou prioritu, ale spíše upozorňuje na řadu naléhavých situací a strukturálních problémů.

EU dosáhla významného pokroku při provádění prvního akčního plánu pro UKT: většina legislativních návrhů byla schválena a nelegislativní opatření byla dokončena. Přínosy těchto opatření v praxi zatím nejsou plně měřitelné, ale položily základy CMU. **Opatření uvedená v tomto akčním plánu dále transformují finanční systém EU a přispívají k řešení politických a hospodářských výzev, které jsou před námi.** Každé opatření představuje jeden kus skládky, jeden krok vpřed v oblastech, v nichž byl pokrok pomalý nebo v nichž vybudování UKT vyžaduje další práci. Všechna opatření společně přibližují EU k vizi UKT: k jednotnému trhu s kapitálem v celé EU, který funguje pro všechny Evropany bez ohledu na to, kde žijí a pracují.

To vyžaduje podporu Evropského parlamentu a členských států na nejvyšší úrovni a také podporu odborníků ve veřejné správě. Rovněž je třeba, aby opatření řádně využívali účastníci trhu. EU může nabídnout nástroje a zavést podpůrné podmínky, je však především na vnitrostátních orgánech, aby je prováděly přímo v praxi, a na soukromých subjektech, aby se ujaly iniciativy, chopily se obchodních příležitostí a inovovaly.

Komise zahájí práci na opatřeních oznámených v tomto akčním plánu tím, že brzy zahájí veřejné konzultace o právním rámci pro evropské fondy dlouhodobých investic a o platební neschopnosti nebankovních subjektů.

Při své budoucí práci na těchto opatřeních bude Komise jednat v plném souladu s pravidly pro zlepšování právní úpravy a s cílem zjednodušení (zásada „jeden předpis přijmout, jeden předpis zrušit“) a bude pokračovat v diskusích inkluzivním způsobem, který poskytne dostatečný prostor pro vyjádření všech názorů. Hodlá rovněž analyzovat legislativní změny nikoli izolovaně, ale v kontextu hospodářských, politických a společenských potřeb. Vzhledem k tomu, že cesta k unii kapitálových trhů je nyní přesně vytyčena a očekává se, že dopad prvního akčního plánu se projeví v údajích, doplní Komise své pravidelné zprávy o

pokroku legislativních opatření monitorováním vývoje kapitálových trhů EU založeným na souboru cílených ukazatelů.